



# La crise de la financiarisation post-fordiste ; une perspective de longue durée

Serge Walery

## ► To cite this version:

Serge Walery. La crise de la financiarisation post-fordiste ; une perspective de longue durée. Forum de la Régulation 2009, Recherche & Régulation, Dec 2009, Paris, France. hal-01224332

**HAL Id: hal-01224332**

**<https://hal.science/hal-01224332>**

Submitted on 4 Nov 2015

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## **La crise de la financiarisation post-fordiste ; une perspective de longue durée**

Au-delà des nuances et des débats sémantiques, presque tous les économistes s'accordent à considérer que, depuis la fin de la stagflation des années 1970, le capitalisme contemporain est "travaillé" par une tendance lourde à la financiarisation. À partir des dernières années du 20<sup>ème</sup> siècle, cette tendance a couramment été interprétée comme la manifestation de l'émergence d'un nouveau régime de croissance, d'un nouveau mode de développement, d'un nouvel avatar<sup>1</sup> du capitalisme ; généralement désigné par les termes de capitalisme patrimonial<sup>2</sup> ou capitalisme actionnarial,<sup>3</sup> la valeur actionnariale, et plus largement l'accumulation par la finance, en seraient le point nodal.

On se propose ici d'interroger cette interprétation, du point de vue de la *longue durée*,<sup>4</sup> c'est à dire, à l'échelle temporelle de la succession des modes de développement, depuis les origines du capitalisme ; le pari sous-jacent à toute perspective de longue durée étant que l'adoption d'une focale, d'une profondeur de champ et d'un angle de vue particuliers, est de nature à compléter, enrichir et mettre en perspective les questionnements et les réflexions sur le capitalisme contemporain. Il s'agit ainsi d'esquisser une interrogation sur le sens, la portée et le positionnement de la financiarisation contemporaine et de la crise récente, dans la transition post-fordiste ; la financiarisation correspond-elle à l'émergence d'un nouveau mode de développement, ou relève-t-elle encore de "l'entre-deux", de la transition vers un nouvel avatar ?

Il ne saurait évidemment être question, en quelques pages, de prétendre aller au delà des premiers jalons d'un regard de longue durée sur la financiarisation contemporaine. Et pour amorcer le changement de perspective caractéristique de la longue durée, il convient de revenir, de façon forcément très synthétique,<sup>5</sup> sur les précédentes phases de financiarisation<sup>6</sup> qui ont scandé le développement capitaliste depuis ses origines, et de s'interroger sur leur place ou leur positionnement dans la succession des modes de développement. On se penchera ainsi sur la « financiarisation génoise » (seconde moitié 16<sup>ème</sup> – début 17<sup>ème</sup>), la « financiarisation néerlandaise » (fin 17<sup>ème</sup> – 18<sup>ème</sup>), puis la « financiarisation britannique » (fin 19<sup>ème</sup> – début 20<sup>ème</sup>).

Ce survol, au cours duquel on prendra garde à ne pas gommer les importantes spécificités de chacune de ces périodes, permettra, pour conclure, d'esquisser les termes d'un questionnement de longue durée sur la financiarisation contemporaine et la crise amorcée en 2007. Cela nous conduira à qualifier la financiarisation contemporaine de "post-fordiste", c'est à dire, à l'appréhender comme une reconfiguration du mode de développement fordiste

---

<sup>1</sup> Avatar : chacune des réincarnations successives de Vishnou.

<sup>2</sup> [Aglietta, 1998]

<sup>3</sup> [Plihon, 2001]

<sup>4</sup> [Braudel, 1958]

<sup>5</sup> Les approches de longue durée ne font pas bon ménage avec les contraintes de brièveté, y compris en termes de références bibliographiques, ici réduites à leur plus simple expression.

<sup>6</sup> En longue durée : périodes durant lesquelles, la finance et les activités financières s'affirment comme le canal privilégié de l'accumulation.

(et de la suprématie des États-Unis), s'inscrivant encore dans la transition du « modèle »<sup>7</sup> fordiste à un nouvel avatar du capitalisme, plutôt que comme l'affirmation d'un nouveau mode de développement en tant que tel. La crise actuelle apparaîtra alors comme celle de la financiarisation post-fordiste.

## La financiarisation génoise du modèle ibérique

Si l'Italie du Nord fut, du 13<sup>ème</sup> au 15<sup>ème</sup> siècle, le théâtre privilégié de l'émergence du capitalisme commercial, l'accélération soudaine de l'expansion européenne, impulsée par le Portugal puis l'Espagne, à la charnière des 15<sup>ème</sup> et 16<sup>ème</sup> siècles, bouleversa profondément les perspectives du commerce au loin et du capitalisme commercial. En l'espace d'une génération, les grandes découvertes entraînèrent un changement d'échelle radical et une profonde redéfinition du grand commerce occidental. Car si la découverte de "nouveaux mondes" ouvrait naturellement des perspectives de profits incommensurables, leur concrétisation n'était pas à la portée du système développé par les hommes d'affaires italiens, et que dominait Venise. L'extension considérable des horizons spatial et temporel des activités de commerce au loin,<sup>8</sup> mais aussi l'accroissement très sensible du risque, imposaient une redéfinition des conditions concrètes de l'accumulation ; le volume des capitaux nécessaires, leur durée d'immobilisation, et la probabilité élevée de perte totale ou partielle des capitaux investis, exigeaient de nouvelles pratiques, de nouvelles institutions, de nouveaux instruments, de nouvelles techniques.<sup>9</sup>

D'autre part, l'entreprise humaine, que constituèrent les grandes découvertes et l'exploitation des nouveaux mondes, excédait très largement les capacités des seuls hommes d'affaires. L'expansion européenne s'appuya ainsi sur la convergence de trois puissantes dynamiques : celle des hommes d'affaires et de leur soif de profit, mais aussi (et surtout durant la phase d'exploration), celle des monarchies ibériques et de leur soif de conquêtes, et, en particulier pour l'Espagne, celle du prosélytisme de l'Église romaine.<sup>10</sup>

Dès ses origines, le modèle ibérique, indissolublement lié à l'expansion européenne et à la pluralité de ses objectifs, fut ainsi caractérisé par le rôle central des monarchies portugaise et espagnole. L'ouverture de la route des Indes fut le fruit de trois quarts de siècle d'efforts soutenus, impulsés et organisés par la Couronne portugaise<sup>11</sup> qui, bien avant le franchissement du cap de Bonne Espérance, plaça l'ensemble des trafics liés aux expéditions sous son contrôle direct, à travers la *casa da Guiné*, qui prendra finalement le nom de *Casa da India*. Quant à l'Amérique, si le voyage de découverte ne fut pas l'initiative de la Couronne espagnole, il ne put être organisé que grâce au soutien décisif d'Isabelle la Catholique<sup>12</sup> et de

<sup>7</sup> Afin d'alléger la formulation, on utilisera désormais fréquemment le terme de "modèle" en lieu et place de celui de "mode de développement".

<sup>8</sup> Si, au 15<sup>ème</sup> siècle, un aller-retour Venise-Alexandrie pouvait prendre jusqu'à trois mois, durant la seconde moitié du 16<sup>ème</sup> siècle, un aller-retour Espagne-Philippines nécessitait fréquemment plus de trois ans.

<sup>9</sup> [Walery, 2006]

<sup>10</sup> *Le conquistador, le marchand et le jésuite* ; pour reprendre le titre d'un article [Cornette, 2002].

<sup>11</sup> Le symbole de ce rôle de la Couronne portugaise est, bien sûr, Henri le Navigateur (1394-1460).

<sup>12</sup> Soutien avant tout politique (à travers les capitulations de Santa Fe, en avril 1492), dans la mesure où l'investissement nécessaire au premier voyage de Colomb fut relativement modéré.

certaines grands du royaume.<sup>13</sup> Et dès que commença à s'organiser l'exploitation commerciale des Caraïbes, l'ensemble des trafics fut placé sous le contrôle exclusif de la *Casa de Contratacion de las Indias*, fondée en 1503 à Séville, sur le modèle de la *Casa da India* de Lisbonne.

Cependant, au fur et à mesure que l'exploitation commerciale des nouveaux mondes montait en puissance, les monarchies ibériques se trouvèrent quelque peu dépassées par leurs ambitions. Pour le Portugal, pays relativement petit, pas particulièrement riche et encore peu développé du point de vue des affaires, la durée et les difficultés de l'exploration, ainsi que les efforts nécessaires pour exploiter la route des Indes, malgré sa longueur et ses périls, étaient des tâches démesurées. L'Espagne, elle, disposait de ressources plus importantes, mais les objectifs qu'elle poursuivait étaient à la fois multiples et ambitieux : conquête des nouveaux mondes (de l'Amérique aux Philippines), conversion massive des populations conquises, contrôle des trafics intercontinentaux, mais aussi visées "impériales" en Europe,<sup>14</sup> lesquelles absorbaient une part significative des ressources du royaume.

Si la pluralité des objectifs (et donc des dynamiques) fut un facteur décisif de l'expansion européenne menée par les puissances ibériques, elle conduisit celles-ci à consacrer des ressources considérables à des objectifs non économiques, au moment même où le capitalisme commercial et le commerce au loin changeaient radicalement d'échelle. C'est ainsi que dans la redéfinition du capitalisme commercial consécutive à l'exploitation des nouveaux mondes, le Portugal et l'Espagne furent contraints d'abandonner à d'autres, certaines tâches ou fonctions ; s'ils contrôlaient les flux intercontinentaux, ils durent déléguer les ramifications européennes de ces flux, c'est-à-dire la commercialisation et la distribution, en Europe, des produits des nouveaux mondes, mais aussi la fourniture des produits nécessaires à la conquête et à l'expansion. Cette « répartition des tâches », appelée à évoluer, constitue une caractéristique fondamentale et originale du modèle ibérique.

Durant la première moitié du 16<sup>ème</sup> siècle, c'est Anvers qui, pour son plus grand profit, fut le centre de gravité des ramifications européennes du modèle ibérique. Les Portugais y livraient leurs cargaisons de poivre et d'épices, et y trouvaient les lingots d'argent nécessaires à leurs paiements en Extrême-Orient ; à leur suite, les Espagnols y commercialisèrent les produits de leurs possessions d'outremer (sucre, métaux, colorants, bois exotiques...), et s'y fournirent en produits nécessaires à leur entreprise de conquête (bois de construction, quincaillerie, textile, armes, céréales...).

Cette répartition des tâches évolua sensiblement, à partir de 1540. D'une part, avec la maturation du modèle, les puissances ibériques se réapproprièrent peu à peu une partie des fonctions commerciales jusque-là déléguées à Anvers ; Séville fut ainsi le grand cœur commercial de la seconde moitié du siècle. D'autre part, la Couronne espagnole, qui bénéficiait pourtant des flux croissants de métaux précieux en provenance de ses possessions américaines,<sup>15</sup> se trouva, du fait de ses ambitions européennes, et en particulier des dépenses générées par le maintien de la tutelle espagnole sur les Pays-Bas et l'Italie méridionale, confrontée à un problème croissant d'ajustement temporel et spatial de ses recettes et de ses dépenses. Les hommes d'affaires allemands, déjà très présents sur la place d'Anvers,

<sup>13</sup> Au premier rang desquels, Don Luis de la Cerda, premier duc de Medina-Celi, ou Luis de Santangel, chancelier d'Aragon, qui participèrent directement à l'organisation et au financement du voyage.

<sup>14</sup> Par le jeu des successions, et de son élection à la tête du Saint-Empire, « l'empire européen » de Charles Quint, à partir de 1519, incluait les Pays-Bas, le Royaume de Naples, la Sicile et la Sardaigne, des possessions autrichiennes, la Franche-Comté...

<sup>15</sup> L'or des Caraïbes, puis, surtout, l'argent du Mexique et du Potosi. On estime à plusieurs dizaines de milliers de tonnes équivalent-argent, la "production" de l'Amérique espagnole durant le 16<sup>ème</sup> siècle.

s'adaptèrent à ces évolutions en y levant des emprunts pour le compte de Charles Quint, afin de financer les dépenses courantes engendrées par la tutelle espagnole sur les Pays-Bas. En contrepartie, les livraisons d'argent "américain" à Anvers, plus irrégulières que les dépenses, se multiplièrent.

À partir de l'avènement de Philippe 2 (1554-1556), et malgré la marée d'argent américain résultant de la montée en puissance des mines du Potosi, la position financière de la Couronne espagnole, déjà difficile, se compliqua singulièrement. D'une part, la situation géopolitique européenne, alors particulièrement confuse, était source de conflits coûteux, tel celui qui, en 1557, opposa l'Espagne et l'Angleterre à la France et à la Papauté, et provoqua la "banqueroute" de la Couronne espagnole.<sup>16</sup> Les pertes des hommes d'affaires allemands furent considérables, et précipitèrent le déclin commercial et financier d'Anvers. Surtout, et à plus long terme, la volonté de Philippe 2 de renforcer la tutelle religieuse, politique et économique sur les Pays-Bas, stimula les velléités autonomistes et indépendantistes néerlandaises. À partir des émeutes calvinistes de 1566 et du régime de terreur qui leur succéda,<sup>17</sup> il en résulta une aggravation et une complexification très nette du défi financier auquel était confrontée la Couronne espagnole. Dès lors, le problème d'ajustement des recettes et des dépenses fut, à la fois, quantitatif, spatial, temporel et "métallique".

De façon très simplifiée, la Couronne espagnole dut simultanément faire face à un emballement des dépenses nécessaires pour entretenir aux Pays-Bas une administration et des troupes nombreuses,<sup>18</sup> à la quasi-impossibilité d'y transporter des métaux précieux du fait de l'activité des pirates anglais en Mer du Nord,<sup>19</sup> au caractère fluctuant et saisonnier des arrivées d'argent à Séville alors que les dépenses aux Pays-Bas étaient par nature régulières, et au fait que ces dépenses devaient être très majoritairement réalisées en or.<sup>20</sup> Transformer des arrivées irrégulières d'argent à Séville en dépenses régulières, en or, aux Pays-Bas, tel était le défi financier auquel fut confrontée la Couronne espagnole, jusqu'au début du 17<sup>ème</sup> siècle.

Ce sont quelques grands hommes d'affaires génois<sup>21</sup> qui, en mettant sur pied un système financier complexe, parvinrent à répondre à ce défi, et surtout, à capter une part significative des profits générés par le modèle ibérique.

Les hommes d'affaires génois, qui avaient joué un rôle de premier plan dans l'expansion européenne et l'émergence du capitalisme commercial, furent des acteurs centraux du modèle ibérique, dès ses origines. Ils constituaient la principale colonie marchande italienne à Anvers, mais surtout, étaient omniprésents à Séville, dans le financement et l'organisation du commerce au loin. Cependant, dans la seconde moitié des années 1560, lorsque les tensions aux Pays-Bas s'aggravèrent, ils délaissèrent rapidement

<sup>16</sup> La France subira le même sort en 1558.

<sup>17</sup> À compter de l'expédition menée par le Duc d'Albe en 1567.

<sup>18</sup> Dépenses auxquelles s'ajoutaient celles liées aux possessions italiennes de l'Espagne, ainsi qu'à leur défense face à la pression ottomane.

<sup>19</sup> L'hostilité française empêchait depuis longtemps le transport terrestre de métaux précieux aux Pays-Bas, et l'activité des pirates anglais, à partir de 1566-68, bloqua la voie maritime jusque-là demeurée ouverte. Ce blocage empêcha toute reconstitution du système anversois.

<sup>20</sup> La surabondance d'argent renforçait encore la suprématie de l'or dans les paiements internationaux ; aux Pays-Bas, depuis la réforme monétaire de Charles Quint (1537) les lettres de change n'étaient payables qu'en or ; les troupes et l'administration exigeaient d'être, au moins partiellement, payées en or ; enfin les transports "officiels" de métaux étant impossibles, l'or, logiquement préférable à l'argent, fut le métal privilégié, voire exclusif, des trafics informels.

<sup>21</sup> Spinola, Grimaldi, Doria, Gentile, Pinelli, Lomellini, Piccamiglio...

Séville et les activités commerciales, pour se consacrer presque exclusivement aux jeux financiers, et développer un système perfectionné et prodigieusement rentable.

Tout d'abord, les hommes d'affaires génois s'engageaient par contrat (*asientos*), à réaliser des paiements pour le compte de la Couronne, par exemple, aux Pays-Bas (et donc en or). Comme première contrepartie, ils recevaient, en blanc, des titres de rentes gagés sur des revenus de la Couronne,<sup>22</sup> titres (*juros*) qu'ils plaçaient auprès du public espagnol, récupérant ainsi sous formes de liquidités une part des crédits accordés. La part non couverte par les *juros* l'était naturellement par des livraisons d'argent à Gênes, lesquelles furent massives,<sup>23</sup> jusqu'en 1610.

Disposant d'argent en abondance, les Génois se devaient alors de le "transformer" en or, qui plus est, payable aux Pays-Bas. Comme à cette époque, la valeur relative de l'argent était beaucoup plus élevée en Orient qu'en Occident,<sup>24</sup> les Génois nouèrent des relations fructueuses avec les acteurs du commerce oriental capables d'offrir des contreparties en or : les Portugais, qui depuis longtemps "aspiraient" une part de l'or africain, mais étaient relativement dépourvus d'argent pour l'exploitation de la route des Indes ; les Vénitiens et les Florentins, très actifs en Méditerranée orientale, et disposant non seulement de l'or ramené d'Orient, mais surtout, du fait de leur balance commerciale excédentaire vis à vis des Pays-Bas, de l'Allemagne, de l'Europe Centrale ou de la France, de quantité de lettres de change payables (en or) dans ces pays. Parallèlement, les Génois, à travers des réseaux de sous-traitants, s'efforcèrent de drainer l'épargne italienne, alors relativement abondante, en rémunérant les dépôts en or.

Ce sont cependant les foires de paiements qui furent l'instrument central du système génois, celui qui permettait à la fois de drainer l'or-papier à l'échelle européenne et de réaliser les paiements, en particulier aux Pays-Bas.<sup>25</sup> De 1579 à 1622, les foires de Plaisance,<sup>26</sup> furent ainsi le symbole de la financiarisation génoise. Il s'agissait de pures foires de paiements, sans le moindre flux de marchandises, et avec des flux d'espèces métalliques négligeables ; elles étaient consacrées à des opérations de compensation et d'escompte des lettres de change, les soldes faisant le plus souvent l'objet de *reports*, sous forme de lettres de change, jusqu'à la prochaine foire.<sup>27</sup> Ces foires, trimestrielles, qui permettaient aux Génois de drainer les lettres de change payables aux Pays-Bas, ne réunissaient que peu de monde. Elles étaient contrôlées par quelques dizaines d'hommes d'affaires cooptés, pour la plupart génois : les *banquiers de compte*. Leur principale prérogative résidait dans la fixation, au début de chaque foire, des taux de change sur la base desquels changeurs et courtiers des grandes maisons d'affaires européennes réalisaient ensuite les opérations de compensation. Le montant global des effets financiers qui s'échangeaient ainsi était considérable ; à Plaisance, il se "traitait" jusqu'à 50 millions d'écus lors de chacune des quatre foires annuelles. À titre d'ordre de grandeur, une telle somme représente six à sept siècles de frappes monétaires du royaume de France, au rythme où celles-ci s'effectuaient au 16<sup>ème</sup> siècle. Les foires de paiement apparaissent ainsi comme le point nodal du système génois, le lieu où, in fine, convergeaient les flux monétaires

<sup>22</sup> Par exemple, des *juros* gagés sur les revenus de la Casa de Contratacion ou sur les prélèvements fiscaux de Castille.

<sup>23</sup> Des convois de plusieurs dizaines de tonnes.

<sup>24</sup> Le rapport or/argent ne cessait alors de baisser au fur et à mesure qu'on progressait vers l'est, d'environ 1/12 en Europe occidentale jusqu'à environ 1/4 en Chine.

<sup>25</sup> Les Génois recoururent bien sûr à des "passeurs", pour transporter l'or-métal aux Pays-Bas, mais les risques n'étaient pas négligeables, et les quantités concernées par nature limitées.

<sup>26</sup> Piacenza, duché de Parme.

<sup>27</sup> Sur le détail de ces mécanismes, voir : [Walery, 2003]

ou financiers, et les réseaux d'intermédiaires<sup>28</sup> entretenus par les Génois pour répondre aux besoins de la Couronne espagnole.

Pour les Génois, la complexité du système financier ainsi développé, loin d'être un inconvénient, démultipliait les opportunités de profit et fractionnait les risques. Chaque étape du circuit était l'occasion de gains substantiels : différence entre les taux des asientos et ceux des juros ou ceux de la rémunération des dépôts en or, innombrables opérations de change,<sup>29</sup> "revente" des lingots et pièces d'argent, fixation des changes lors des foires de paiements... Il en résultait, au-delà des aléas événementiels et conjoncturels,<sup>30</sup> une rentabilité globale très élevée, régulièrement dénoncée par l'entourage de Philippe 2, et qu'illustre le très faible niveau des taux d'intérêt à Gênes durant cette période. Pendant plus d'un demi-siècle, les Génois, délaissant le commerce pour la finance, parvinrent ainsi à capter une part décisive de la prospérité ibérique et européenne que nourrissait l'afflux de métal blanc américain, une part décisive des profits du modèle ibérique.

À partir de 1610, différents facteurs se conjuguèrent pour remettre en cause l'efficacité et la pertinence du système financier génois. La morosité économique générale sur fond d'exacerbation des confrontations religieuses en Europe,<sup>31</sup> la surabondance d'argent à Gênes et en Italie, la saturation du « marché » des juros en Espagne, et surtout, la stabilisation politique progressive aux Pays-Bas,<sup>32</sup> vidèrent peu à peu le système de sa raison d'être. Et avec le système financier génois, c'est la suprématie du modèle ibérique qui se trouva mise en cause. Celui-ci fut d'abord confronté au ralentissement progressif des flux de métaux précieux sur lesquels était fondée la prospérité espagnole du 16<sup>ème</sup> siècle. Surtout, dans un contexte économique général difficile en Europe, la pluralité des objectifs et les contradictions qui en découlaient, finirent par épuiser la dynamique du modèle ibérique, tout en favorisant l'affirmation d'un nouveau modèle de capitalisme commercial, recentré sur les seuls objectifs commerciaux, et porteur d'importantes innovations dans l'organisation du commerce au loin. C'est ainsi que, mue par ses ambitions politiques européennes, la Couronne espagnole, en faisant des Pays-Bas le lieu où convergeait une part non négligeable de l'or européen, et « l'aboutissement » du système financier génois, contribua directement à la montée en puissance du mode de développement appelé à succéder au modèle ibérique. À l'échelle temporelle du développement capitaliste, la financiarisation génoise s'inscrit ainsi dans la transition entre deux modes de développement, deux avatars du capitalisme commercial.

## La financiarisation néerlandaise

Dans la morosité économique générale qui affecta l'Europe au 17<sup>ème</sup> siècle, Amsterdam et les Provinces-Unies font, par leur prospérité et leur rayonnement commercial, figure d'exceptions. Cette prospérité, éclatante aux yeux des contemporains, traduit l'affirmation puis la suprématie du modèle néerlandais de capitalisme commercial. Après une

<sup>28</sup> Pour le placement des juros en Espagne, pour la collecte de l'épargne italienne, pour l'acquisition des lettres de change payables aux Pays-Bas...

<sup>29</sup> À titre d'exemple, selon un asiento conclu en 1558 par Niccolo Grimaldi [Braudel, 1966, vol 2, 274-275], la seule marge liée aux diverses opérations de change, dépassait les 20%.

<sup>30</sup> En particulier lors des "banqueroutes" répétées (1575, 1596, 1607, 1627) de la Couronne espagnole.

<sup>31</sup> En particulier la Guerre de Trente Ans (1618-1648).

<sup>32</sup> De la Trêve de Douze Ans (1609-1621) à l'indépendance formelle des Provinces-Unies (1648).

longue montée en puissance, c'est au cours de la première moitié du 17<sup>ème</sup> siècle que s'imposa ce modèle, porteur de profondes évolutions par rapport au modèle ibérique. Prenant racine dans une société marquée par la primauté absolue des affaires et une tolérance religieuse alors unique en Europe, il atteignit son apogée, sous sa forme commerciale, durant la seconde moitié du siècle.

Depuis le Moyen Âge, les Pays-Bas, surtout dans leur partie méridionale, étaient l'une des régions européennes les plus avancées, sur les plans agricole, commercial et industriel (textile, construction navale, alimentaire), mais aussi par leur degré d'urbanisation. Au milieu du 16<sup>ème</sup> siècle, les Pays-Bas méridionaux,<sup>33</sup> en prise directe avec le modèle ibérique, devançaient très nettement les Pays-Bas septentrionaux<sup>34</sup> dans les affaires et le grand commerce. Selon la distinction popularisée par Jonathan Israël,<sup>35</sup> alors que les hommes d'affaires d'Anvers, de Bruges ou de Gand, participaient activement aux "trafics riches" de l'empire commercial ibérique, les Pays-Bas septentrionaux se cantonnaient encore aux "trafics pauvres" (bois, goudron, céréales, poisson, sel...), dans un espace englobant la mer Baltique, la Scandinavie et la mer du Nord. Pour mieux rentabiliser le transport et la commercialisation de produits dont le rapport prix/poids ou prix/volume était faible, les Hollandais développèrent peu à peu une flotte adaptée, constituée de nombreux navires à gros tonnage et à équipages restreints. Dès sa gestation, le modèle néerlandais se distingua ainsi par des flux commerciaux à long rayon portant sur des quantités importantes ; à la fin du 16<sup>ème</sup> siècle, près de 2000 navires hollandais sillonnaient chaque année la mer Baltique, où les Hollandais disposaient d'un quasi-monopole sur le commerce des matières premières et des céréales.

C'est l'évolution de la répartition des tâches au sein du modèle ibérique, durant la seconde moitié du 16<sup>ème</sup> siècle, qui fournit aux Pays-Bas septentrionaux l'opportunité d'accéder indirectement aux trafics riches. Le déclin commercial et financier d'Anvers, puis le désengagement commercial des Génois se tournant vers la finance, laissèrent une place vacante dans la répartition des tâches. Car si Séville continuait de s'affirmer comme le cœur commercial de l'exploitation des nouveaux mondes et de ses trafics riches, il restait à satisfaire les besoins croissants de l'Empire espagnol en produits de base : céréales pour l'Espagne et ses possessions méditerranéennes (Italie), produits et matériaux divers, pour les nouveaux mondes. Par son quasi-monopole sur les céréales baltes et polonaises, Amsterdam fut d'abord en mesure de répondre à la pénurie chronique qui affectait alors la Péninsule Ibérique et, plus généralement, la rive nord de la Méditerranée. Durant la seconde moitié du 16<sup>ème</sup> siècle, les livraisons hollandaises de céréales à Séville se multiplièrent, Amsterdam devenant le centre du commerce européen du blé ; à partir de 1590, on vit même des navires hollandais sillonner la Méditerranée pour y livrer des céréales, ainsi que du textile. Surtout, le déclin d'Anvers et le désengagement commercial des Génois, permit aux Hollandais de s'immiscer progressivement et indirectement, dans les trafics riches du modèle ibérique, dont les volumes ne cessaient d'augmenter. Certes, les flux entre Séville et les nouveaux mondes demeuraient sous le contrôle de la Casa da India, et le financement global du système sous celui des Génois. C'est donc par la fourniture des marchandises exportées et la commercialisation des produits importés, qu'Amsterdam et les futures Provinces-Unies commencèrent à se projeter vers le "grand large". Les marchandises<sup>36</sup> quittant Séville pour les nouveaux mondes, étaient de plus en plus exclusivement fournies (à crédit) et livrées par des hommes d'affaires hollandais, qui, de l'autre côté, s'assurèrent peu à peu l'exclusivité de la commercialisation des épices, des colorants ou du sucre, en Europe du nord.

<sup>33</sup> Flandre, Brabant, Hainaut, Artois, Luxembourg...

<sup>34</sup> Amsterdam et la Hollande, Zélande, Frise, Utrecht, Groningue...

<sup>35</sup> [Israël, 1989]

<sup>36</sup> Bois et goudron scandinaves, textile néerlandais, quincaillerie allemande, cuirs et fourrures de Russie...



L'étape décisive, annonçant la plénitude du modèle néerlandais, fut cependant, à la charnière des 16<sup>ème</sup> et 17<sup>ème</sup> siècles, l'accès direct aux "trafics riches", et en particulier à ceux de l'Extrême-Orient. Après la première expédition hollandaise en Insulinde (1595-1597), une quinzaine de convois se succédèrent jusqu'en 1602, date à laquelle, l'ensemble du commerce néerlandais avec l'Extrême-Orient fut placé sous le monopole de la Compagnie des Indes Orientales : la VOC.<sup>37</sup> Dès lors, la stratégie néerlandaise consista, tout en développant les flux commerciaux, à prendre le contrôle commercial de l'Insulinde, centre géographique de l'espace maritime extrême-oriental (de l'Inde au Japon). C'est avec la prise des Moluques aux Portugais en 1605, et l'installation du premier comptoir en Insulinde, que s'amorça la suprématie commerciale néerlandaise en Extrême-Orient. Que ce soit aux dépens des Portugais, des Anglais, des Espagnols ou des Arabes, la VOC, durant la première moitié du 17<sup>ème</sup> siècle, multipliant les comptoirs de la côte Malabar au Japon, s'assura non seulement la mainmise sur les trafics intercontinentaux avec l'Europe, mais aussi un rôle central et particulièrement rentable dans les trafics internes à la zone (le commerce "d'Inde en Inde"). Au milieu du siècle, avec l'indépendance officielle des Provinces-Unies (1648), débutait l'âge d'or de la VOC, de son empire commercial en Extrême-Orient, et du modèle néerlandais.

Au regard du modèle ibérique et de la pluralité des objectifs de l'expansion (conquête, conversion) avec laquelle il devait composer, le modèle néerlandais se distingue, en premier lieu, par un recentrage quasi-exclusif sur les affaires et leur prospérité. Ainsi, et même si la réalité fut parfois plus nuancée, la VOC n'avait officiellement aucune ambition territoriale ou religieuse, et s'attachait à affirmer le caractère purement commercial de ses objectifs. Surtout elle jouissait d'une autonomie presque totale, qui tranche singulièrement avec le strict contrôle que la Couronne espagnole exerçait sur la Casa de Contratacion. Plus généralement, les institutions politiques très décentralisées des Provinces-Unies étaient particulièrement attentives<sup>38</sup> aux impératifs de la bonne marche des affaires. Parallèlement, la tolérance religieuse consubstantielle des Provinces-Unies<sup>39</sup> et l'afflux de minorités religieuses étrangères (des Marranes aux Huguenots) qu'elle généra, contribuèrent grandement au rayonnement commercial d'Amsterdam.

En lien avec ce recentrage sur les affaires, le modèle néerlandais fut en mesure d'échapper à la division des tâches caractéristique du modèle ibérique. Si, selon l'expression consacrée, Amsterdam fut « l'entrepôt du monde », c'est en contrôlant l'ensemble du processus de commerce au loin, et en lui donnant une ampleur et un degré de perfectionnement jusque-là inconnus. Alors que le volume du commerce au loin ne cessait de croître, Amsterdam devint le point de passage presque obligé, non seulement des trafics directement contrôlés par les Provinces-Unies (du blé des Pays Baltes au sucre des Caraïbes, et à la girofle des Moluques), mais aussi des trafics contrôlés par d'autres puissances (Espagne, Portugal, Angleterre, France), du fait de l'attraction exercée par les services commerciaux et financiers qu'offrait la place d'Amsterdam. En effet, la force du modèle néerlandais tenait à la suprématie qu'exerçaient Amsterdam et les Provinces-Unies sur l'ensemble des activités liées au commerce au loin.<sup>40</sup> Disposant de la moitié de la flotte marchande mondiale, d'infrastructures portuaires inégalées que fréquentaient en permanence

<sup>37</sup> Vereenigde Oostindische Compagnie.

<sup>38</sup> Beaucoup d'historiens diraient "soumises".

<sup>39</sup> D'une part, la question de la liberté religieuse fut au cœur de la longue lutte émancipatrice des Provinces-Unies à l'égard de l'Espagne catholique et inquisitoriale, d'autre part, si les calvinistes étaient économiquement et politiquement dominants, ils ne disposaient, démographiquement parlant, que d'une majorité relative.

<sup>40</sup> Le commerce « d'Inde en Inde » n'entre pas dans ce cadre. Sauf exception, l'intervention néerlandaise s'y limitait au transport et au crédit. Et même si Batavia était le centre du réseau commercial néerlandais en Asie, elle n'était pas le « lieu du marché ».

des milliers de bateaux, mais aussi du contrôle des sources d'approvisionnement et des réseaux européens de commercialisation, Amsterdam devint, de fait, pour une grande part du commerce au loin, le "lieu du marché", doté d'une organisation des transactions à la hauteur des quantités à traiter,<sup>41</sup> et de capacités d'entrepôt phénoménales,<sup>42</sup> dont les hommes d'affaires amstellodamois tiraient un pouvoir de marché significatif.

Parmi les dimensions du processus de commerce au loin sur lesquelles se fondait la suprématie du modèle néerlandais, les activités financières occupèrent, très tôt, une place de choix ; c'est déjà par le crédit que les Hollandais avaient peu à peu pris le contrôle des trafics pauvres en Scandinavie et en Mer Baltique, puis s'étaient immiscés dans le modèle ibérique. Plus généralement, la facilité avec laquelle on y accédait au crédit fut, avec les capacités d'entrepôt, l'un des fondements de l'attractivité commerciale d'Amsterdam. Pour les hommes d'affaires de toute l'Europe, qu'il s'agisse d'acheter ou de vendre, des marchandises ou des valeurs, le faire à Amsterdam, par l'intermédiaire ("commission") des hommes d'affaires locaux, permettait de disposer, tant de délais de paiement pour ses achats, que d'avances sur ses ventes. Parallèlement, après le déclin des foires de paiement génoises, Amsterdam s'affirma peu à peu comme la première place d'"acceptation" (endossement, escompte) des lettres de change. Enfin, avant même de parvenir à maturité, le modèle néerlandais fut source d'une grande abondance de capitaux, qui contribua à l'essor de la bourse des valeurs et d'instruments financiers de plus en plus perfectionnés. Dès la première moitié du 17<sup>ème</sup> siècle, les titres (capital et emprunts)<sup>43</sup> de la VOC et les titres publics (villes, provinces, États Généraux) firent l'objet, comme les marchandises, d'innombrables opérations, au comptant bien sûr, mais pour l'essentiel à terme ou à option, et fréquemment à découvert. Du fait de l'activisme des courtiers et commissionnaires, qui faisaient office de collecteurs et de gérants de fonds d'investissement, ces jeux spéculatifs impliquaient des capitaux de toute l'Europe et d'une part non négligeable de la population hollandaise. À cet égard, l'ampleur de la bulle ayant conduit à la célèbre crise de la tulipe (1636-1637) atteste qu'à Amsterdam, dès cette époque, l'intense activité des marchés et les jeux de la finance ne concernaient plus seulement un petit cercle d'initiés.

S'appuyant ainsi sur la maîtrise de tous les éléments du processus de commerce au loin, et en particulier de son financement, le modèle néerlandais disposa, durant la seconde moitié du 17<sup>ème</sup> siècle, d'une suprématie sans partage.

Dès la fin du 17<sup>ème</sup> siècle, l'expansion commerciale néerlandaise laisse pourtant place à une stabilisation. D'une part, si le commerce au loin continue globalement de se développer, les Provinces-Unies doivent désormais compter avec le protectionnisme de certains pays (au premier rang desquels l'Angleterre, mais aussi la France, la Russie, la Prusse, la Suède...) qui, après la morosité presque générale du 17<sup>ème</sup> siècle, tendent à rattraper leur retard en matière commerciale, mais aussi agricole et industrielle. Au 18<sup>ème</sup> siècle, sur le plan strictement commercial, *« Amsterdam n'aura plus la même puissance d'attraction et de*

<sup>41</sup> Aux foires, qui imposaient des détours dans la circulation des marchandises et des périodes délimitées pour les transactions, les Hollandais substituèrent la bourse de marchandises, sur laquelle se rencontraient, tous les jours ouvrables, acheteurs et vendeurs disposant seulement d'échantillons, la circulation des marchandises étant organisée après la transaction, directement d'entrepôt à entrepôt. Sur la bourse d'Amsterdam, plusieurs centaines de produits étaient cotés quotidiennement.

<sup>42</sup> Fin 17<sup>ème</sup>, des quartiers entiers d'Amsterdam sont constitués d'entrepôts à plusieurs étages ; à titre d'exemple, Amsterdam dispose alors de capacités d'entrepôt des céréales représentant 10 à 12 années de consommation de la ville.

<sup>43</sup> Le capital de la VOC étant intangible, celle-ci était contrainte de se financer par emprunt.

*détournement* ». <sup>44</sup> Surtout, la réussite éclatante du modèle néerlandais débouche alors sur ce que Simon Schama a appelé « l’embarras de richesses ». <sup>45</sup> C’est dans ce contexte que le modèle néerlandais allait peu à peu se financiariser, et permettre, malgré l’érosion commerciale, le maintien de la suprématie amstellodamoise, jusqu’à la seconde moitié du 18<sup>ème</sup> siècle.

Durant le dernier quart du 17<sup>ème</sup> siècle, les profits générés par le modèle néerlandais conduisent, sur la place d’Amsterdam, à une surabondance de capitaux, qu’attestent des taux d’intérêt inférieurs de moitié à ceux pratiqués sur les autres places européennes. Parallèlement, la maturité du système et l’intensification de la concurrence tendent à limiter les nouvelles opportunités d’investissement dans des activités commerciales d’initiative néerlandaise. C’est donc assez naturellement que, progressivement, les hommes d’affaires hollandais délaissèrent le commerce stricto sensu, pour se concentrer sur les affaires financières. Dès la fin du 17<sup>ème</sup> siècle, l’activité des marchés financiers amstellodamois devint bouillonnante : les opérations, en particulier sur les produits dérivés, connurent un boom, d’autant plus que, les mises de fonds pour y participer devenant plus faibles, <sup>46</sup> les courtiers et commissionnaires étaient en mesure de drainer une épargne de plus en plus large. Les valeurs négociables se multiplièrent, tandis que les instruments financiers ne cessaient de se raffiner. Au 18<sup>ème</sup> siècle, à Amsterdam, emprunter pour participer à de purs paris (sans engagement, ni option) sur des cours futurs, était une pratique établie. <sup>47</sup>

Ce glissement vers la finance permit à Amsterdam de rester le cœur du développement capitaliste durant plusieurs décennies, malgré la lente régression de sa suprématie commerciale. Car si une part croissante des produits du commerce au loin contournait désormais les Provinces-Unies, Amsterdam renforça encore son contrôle sur les paiements et le crédit ; au milieu du 18<sup>ème</sup> siècle, près de 85% des lettres de change et des effets commerciaux internationaux y étaient payables ou négociables. <sup>48</sup> Parallèlement, l’abondance des capitaux disponibles poussa les hommes d’affaires néerlandais à développer des opérations avec l’étranger, et en particulier des prêts aux États et aux Princes ; il s’agissait, de prêts gagés, qui, une fois souscrits, étaient négociables et cotés sur la bourse des valeurs. Apparus à la fin du 17<sup>ème</sup>, ils se multiplièrent au 18<sup>ème</sup> siècle, à destination de la plupart des pays et principautés d’Europe du nord (Autriche, Danemark, Suède, Russie, France, Bavière, Saxe...). Le cas de l’Angleterre est cependant particulier, par ses modalités, et surtout par les volumes concernés. Après une décision du Parlement en 1692, l’État anglais se lança dans une politique très active d’endettement public, consistant à lancer des emprunts à long terme, lesquels devinrent très vite des emprunts perpétuels négociables en bourse, et qui étaient gagés sur des revenus fiscaux. En dépit de nombreuses critiques, ces emprunts se multiplièrent ; la dette publique anglaise fit plus que décupler entre 1700 et 1760. <sup>49</sup> Les taux d’intérêt anglais étant sensiblement supérieurs aux taux néerlandais, et les intérêts des emprunts anglais étant exonérés d’impôts, l’attrait, pour les capitaux néerlandais, était évident. Si les estimations varient sensiblement, on peut considérer qu’au 18<sup>ème</sup> siècle, les Néerlandais détenaient de l’ordre de 20% de la dette publique anglaise. À cela s’ajoutaient leurs investissements dans les actions ou les emprunts des compagnies nationales anglaises (East India Company, South Sea Company...) ou de la Banque d’Angleterre.

<sup>44</sup> [Braudel, 1979. vol 3, 200]

<sup>45</sup> [Schama, 1991]

<sup>46</sup> Concernant la VOC, par exemple, c’est en 1683 que furent créés les “ducats”, c’est à dire la possibilité de réaliser des transactions sur des dixièmes d’action. [Wagenaar, 1993]

<sup>47</sup> [Wilson, 1965]

<sup>48</sup> [Flandreau, Galimard, Jobst, Nogués-Marco, 2009]

<sup>49</sup> Dans les années 1760, la dette publique anglaise représentait environ 1000 tonnes d’or, soit la production annuelle mondiale qui sera pour la première fois atteinte... à la veille de la crise de 1929.

Avec la financiarisation du modèle néerlandais, Amsterdam, de plus en plus concurrencé comme entrepôt du monde, en devint le centre financier et le créancier. Cette adaptation du modèle, si elle permit un temps le maintien de la suprématie néerlandaise, déboucha cependant, à partir du milieu du 18<sup>ème</sup> siècle, sur des paradoxes et des défaillances qui allaient en précipiter le déclin. Ainsi, les capitaux investis dans la dette publique et les compagnies commerciales anglaises permirent certes aux Néerlandais de capter une part des profits générés par l'essor économique général que connut l'Angleterre au 18<sup>ème</sup> siècle, mais ils furent aussi l'un des facteurs de cet essor, et de la gestation du modèle appelé à succéder au modèle néerlandais. Et au moment où, sur le plan commercial, Londres remplaçait Amsterdam, les excès pourtant traditionnels des marchés amstellodamois débouchèrent sur une série de crises de défiance (crédit crunch), jusqu'à celle du début des années 1780, qui coïncida avec les premiers soubresauts de la Révolution Batave et les répercussions financières de la Révolution Française. L'avenir du capitalisme ne se jouait plus aux Pays-Bas ; la faillite de la VOC, en 1798 fait figure d'oraison funèbre du modèle néerlandais.

## La financiarisation britannique<sup>50</sup>

Au lendemain de sa révolution politique (1640-1689), l'Angleterre fut le principal acteur et le principal bénéficiaire du redémarrage général qui succéda à la morosité européenne du 17<sup>ème</sup> siècle. Elle connut, au 18<sup>ème</sup> siècle, un remarquable essor démographique, agricole, commercial et industriel, que l'État mercantiliste encouragea activement. Durant le dernier quart du siècle, alors que la succession des crises financières annonçait le dépassement du modèle néerlandais, l'Angleterre affirmait sa suprématie maritime et commerciale à l'échelle de la planète, et amorçait simultanément la Révolution Industrielle, les deux processus se renforçant mutuellement. On distingue habituellement deux phases dans la révolution industrielle anglaise et l'affirmation du modèle britannique. Si, jusqu'aux années 1840, la mutation industrielle se limita, pour l'essentiel, à la filière cotonnière, par la suite, le boom ferroviaire tirant celui de la sidérurgie, de l'industrie houillère, et plus globalement de l'industrie lourde, conduisit à la généralisation des principes précédemment mis en œuvre dans l'industrie cotonnière.

Le modèle britannique, issu de la Révolution Industrielle, se caractérise en premier lieu par un nouveau mode de production, fondé sur la concentration spatiale des opérations de production,<sup>51</sup> le développement du machinisme et l'exploitation extensive du travail.<sup>52</sup> Ce Mode de Production Industriel (MPI), d'abord mis en œuvre dans la filière cotonnière, permit non seulement un accroissement rapide et durable des quantités produites, mais aussi une très forte baisse des prix, qui conduisit à la disparition rapide des modalités traditionnelles de production,<sup>53</sup> et renforça considérablement la compétitivité des produits britanniques. L'essor du MPI était ainsi étroitement lié à la suprématie commerciale britannique ; concernant le coton, la totalité de la matière première était importée d'autres continents, et ceux-ci

<sup>50</sup> Cette période étant mieux connue que les précédentes, on passera rapidement sur l'émergence et la caractérisation du modèle britannique.

<sup>51</sup> Fabriques agglomérées ou manufactures.

<sup>52</sup> Jusqu'au milieu du 19<sup>ème</sup>, la Révolution Industrielle entraîna un accroissement très important de la durée globale du travail (hausse de la durée quotidienne, quasi-disparition des jours chômés), que facilita la désagrégation des systèmes corporatifs.

<sup>53</sup> Voir la quasi-disparition des artisans-tisserands anglais, au cours de la première moitié du 19<sup>ème</sup> siècle.

constituaient un débouché vital pour l'industrie cotonnière anglaise.<sup>54</sup> Plus généralement, forte de son avance industrielle et de sa domination commerciale, l'Angleterre, importatrice de matières premières et exportatrice de produits manufacturés, s'affirma peu à peu comme « l'atelier du monde ».

On peut ajouter que si l'application des principes libéraux progressa rapidement, sur le marché du travail avec le démantèlement des systèmes corporatifs, et à travers la régulation concurrentielle des crises, l'arsenal protectionniste britannique ne sera démantelé qu'à partir du milieu du 19<sup>ème</sup> siècle, c'est à dire, au moment même où le modèle parvenait à son apogée. Au cours des années 1850, l'avance industrielle de l'Angleterre apparaît en effet incommensurable ; dans les secteurs cruciaux de la Révolution Industrielle (cotonnades, ferroviaire, sidérurgie, charbon), l'industrie anglaise représente entre la moitié et les trois-quarts de la production mondiale.

Ayant déjà supplanté Amsterdam comme point nodal du commerce international, au cours du 18<sup>ème</sup> siècle, Londres lui succéda comme principale place financière internationale à la charnière des 18<sup>ème</sup> et 19<sup>ème</sup> siècle, et ce d'autant plus que la prospérité agricole, le boom du commerce extérieur et les profits de la révolution cotonnière, entretenaient une grande abondance de capitaux. Durant la première moitié du 19<sup>ème</sup> siècle, le système bancaire et financier britannique, fondé sur une grande diversité d'institutions spécialisées, se développa et se structura,<sup>55</sup> tandis que la City diversifiait et spécialisait ses activités. À cet égard, on peut mentionner, d'une part, le rôle central des merchant banks, dignes héritières des maisons amstellodamoises dans l'acceptation des effets commerciaux internationaux et l'émission d'emprunts publics, et d'autre part, un système de bourses spécialisées : bourse des marchandises (au comptant et à terme), bourse des transports et du fret maritime, bourse d'assurances, et bien sûr, bourse des valeurs, sur laquelle, comme à Amsterdam, s'échangeaient les titres publics et ceux des compagnies nationales commerciales.

Ce n'est cependant qu'avec la "railway mania" des années 1840, que s'établirent des relations directes entre le développement industriel et celui de la City. En effet, par rapport à l'industrie cotonnière, l'industrie ferroviaire, et en particulier la construction de voies ferrées, posaient des problèmes de financement beaucoup plus difficiles ; le volume des investissements nécessaires, les seuils ou la durée de rentabilisation des capitaux investis, étaient d'une toute autre échelle. L'abondance des capitaux disponibles sur la place londonienne permit aux compagnies ferroviaires de réunir les fonds nécessaires, en émettant leurs titres sur le Stock Exchange, qui connut, à cette occasion, un essor décisif.<sup>56</sup>

Si, au milieu du siècle, la suprématie du modèle britannique était éclatante, dès les années 1870, celui-ci commença à s'essouffler, sur le plan industriel. D'un point de vue conjoncturel, la fin du boom ferroviaire, consécutive au quasi-achèvement du réseau ferré britannique, se combina aux soubresauts financiers<sup>57</sup> pour amorcer cette lente érosion. De façon plus générale, au moment où la dynamique industrielle britannique peinait à trouver un troisième souffle (après le coton et le chemin de fer), les puissances concurrentes tendaient à

<sup>54</sup> Le commerce triangulaire (cottonnades, esclaves, coton), avec l'Afrique et l'Amérique, est l'illustration la plus évidente de cette articulation industrie/commerce.

<sup>55</sup> Le Bank Charter Act de 1844, réformant la Banque d'Angleterre, est généralement considéré comme le couronnement de ce premier essor de la City.

<sup>56</sup> On peut noter que le "reste" de l'industrie anglaise ne fera guère appel aux marchés financiers, avant la fin du 19<sup>ème</sup> siècle.

<sup>57</sup> 1857, 1866, puis le krach de la bourse de Vienne, en 1873, généralement considéré comme le point de départ de la Grande Dépression, qui affecta particulièrement l'industrie britannique.

rattraper leur retard dans ces industries. Surtout, l'Angleterre demeura à l'écart d'un certain nombre de mutations qui s'amorçaient ailleurs : elle fut bien peu présente dans les secteurs émergents<sup>58</sup> qui allaient succéder au coton et au chemin de fer ; elle ne participa guère à la dynamique de concentration qui animait certaines puissances industrielles concurrentes, ni aux innovations en matière d'organisation du travail et de la production ; elle fut largement spectatrice de la jonction science-technique, étape cruciale de l'histoire des techniques, et élément central de la seconde révolution industrielle. Les trois dernières décennies du siècle furent ainsi le théâtre d'un lent déclassement industriel de l'Angleterre,<sup>59</sup> peu à peu dépassée par les mutations préfigurant l'émergence du mode d'accumulation intensif et du fordisme.

Pour autant, le modèle britannique ne demeura pas figé. Alors que l'Angleterre perdait peu à peu du terrain dans la compétition industrielle, elle renforça encore son emprise sur le commerce international, et développa considérablement ses fonctions et activités financières. Cette financiarisation, qui fit franchir un nouveau stade à l'internationalisation financière, permit de prolonger la prospérité et la suprématie du modèle britannique, plusieurs décennies après le début de son lent déclassement industriel.

L'industrie ferroviaire (voies ferrées, matériel roulant) est l'illustration la plus simple de ces évolutions. Après le boom des années 1840, et avec des variations conjoncturelles importantes, l'ouverture de voies ferrées en Angleterre se poursuivit à un rythme globalement très rapide durant les deux décennies suivantes. Après la crise de 1866, et surtout avec le quasi-achèvement du réseau vers 1870,<sup>60</sup> la construction ferroviaire connut un ralentissement brutal, "libérant" ainsi des capitaux considérables, et laissant inutilisées d'importantes capacités de production industrielle.<sup>61</sup> En France, Allemagne ou Belgique, où l'industrie ferroviaire se développa sur la base de ressources (financières et industrielles) essentiellement nationales, le boom démarra vers 1850, mais la montée en puissance financière et industrielle, et donc le rythme général de construction, y furent sensiblement plus lents qu'en Angleterre. Ailleurs, "l'ère du chemin de fer" ne débuta vraiment qu'à partir des années 1860, voire 1870, et les capacités financières et/ou industrielles des pays concernés étaient rarement à la hauteur de leurs besoins.<sup>62</sup> L'internationalisation du boom ferroviaire fut ainsi une aubaine pour l'Angleterre<sup>63</sup> ; elle offrit un débouché bienvenu et rentable pour les capitaux surabondants de la place londonienne, et, à un moindre degré, pour l'industrie ferroviaire britannique, confrontée au déclin de la demande intérieure.

Au-delà du chemin de fer, c'est l'ensemble du modèle britannique qui, à partir des années 1860-70, se réoriente, se financiarise et se repositionne au sein du système international. Devenue libre-échangiste au milieu du siècle,<sup>64</sup> l'Angleterre se retrouva confrontée au protectionnisme de la plupart de ses concurrents, et surtout, à la montée en puissance industrielle d'autres pays : France, Benelux, Autriche, Allemagne, USA à partir de la Guerre de Sécession. Très dépendante de ses importations de produits alimentaires et de matières premières, elle vit son déficit commercial se creuser, à partir des années 1860. Mais alors que les échanges internationaux amorçaient un nouvel essor qui allait se prolonger

<sup>58</sup> Chimie, électricité, moteurs (électriques, explosion, combustion), machines-outils...

<sup>59</sup> Sa part dans la production industrielle mondiale, encore supérieure à 30% en 1870, passe à moins de 15% en 1913.

<sup>60</sup> L'Angleterre disposait à cette date d'un réseau de plus de 20 000 km de voies ferrées.

<sup>61</sup> En 1875, la demande intérieure représente 1/5<sup>ème</sup> des capacités de production de l'industrie britannique du rail.

<sup>62</sup> Que les besoins soient énormes (les USA et l'immensité de leur territoire) et/ou que les capacités soient faibles (les pays et colonies de « l'empire » britannique).

<sup>63</sup> « *Les pays "neufs" (...) s'équipent grâce aux capitaux et au matériel anglais.* » [Crouzet, 1978, 23]

<sup>64</sup> Abrogation des lois céréalières en 1846, abrogation des actes de navigation en 1849...

jusqu'à la première guerre mondiale, elle parvint à renforcer très sensiblement sa mainmise sur le commerce international et son financement.

La puissance de sa marine marchande continuant de progresser, et l'abondance de capitaux lui permettant de payer comptant les importations tout en accordant des crédits sur les exportations, Londres, développa considérablement son rôle de centre de réexportation.<sup>65</sup> Surtout, par la variété et la qualité des services qu'elle offrait, Londres renforça encore son emprise sur l'organisation et le financement du commerce international : assurance (en particulier maritime), transactions au comptant et à terme sur les matières premières, et surtout, acceptation des effets commerciaux,<sup>66</sup> activité sur laquelle la City<sup>67</sup> régna sans partage jusqu'en 1914. Cette mainmise était source de revenus considérables pour l'Angleterre ; son excédent de la balance des invisibles était tel, qu'il compensa à lui seul le déficit commercial croissant, jusqu'aux années 1890. Et si, après 1900, l'Angleterre fut de plus en plus concurrencée en tant que puissance exportatrice, Londres, son port et la City, restèrent le centre de gravité incontesté du commerce mondial en plein essor, jusqu'à la première guerre mondiale.

Ce sont cependant le boom et la diversification des investissements à l'étranger qui constituent, par les revenus qu'en tira l'Angleterre, la caractéristique emblématique de la financiarisation britannique. L'abondance de capitaux et la faiblesse des taux d'intérêt qui en découlait, le ralentissement ferroviaire et, plus généralement, la régression des opportunités d'investissements rentables sur le territoire, entraînèrent, à partir du milieu du 19<sup>ème</sup> siècle, une croissance rapide des IE britanniques.<sup>68</sup> Les revenus des IE s'ajoutant peu à peu à ceux des invisibles, il en résulta un excédent croissant des paiements, qui contribua à entretenir la dynamique. Si, comme à Amsterdam, ces investissements furent d'abord des prêts aux États,<sup>69</sup> ils se diversifièrent rapidement, avec la multiplication des acquisitions de titres de compagnies ferroviaires, mais aussi, plus largement, de compagnies spécialisées dans les infrastructures (canaux, ports...). La rentabilité des IE agissant à la fois comme palliatif et incitation au déclin industriel, ceux-ci dépassèrent les investissements sur le territoire dès 1870, et en représentaient le double en 1913.

S'appuyant sur un système bancaire et financier structuré et diversifié, disposant d'une monnaie dont la stabilité était pluriséculaire, et bénéficiant de capitaux surabondants, l'Angleterre fut la source de près de la moitié des IE mondiaux réalisés avant 1914, et s'affirma, à la charnière des 19<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup> siècle, comme la « créancière du monde ». Les revenus tirés de cette position contribuèrent, de façon essentielle, au maintien de la prospérité et de la suprématie britanniques, en dépit du déclin industriel de plus en plus évident. La première guerre mondiale, par les multiples défaillances qu'elle entraîna, par ses effets sur le commerce international, et par les importations massives<sup>70</sup> qu'imposa l'économie de guerre, mit en évidence les limites de la financiarisation du modèle britannique. En dépit de la reprise des IE jusqu'en 1929, et du bref retour de la Livre à l'étalon-or (1925-1931), le modèle britannique était désormais dépassé par l'émergence du mode de développement

<sup>65</sup> Aux USA, la part des importations transportées par des navires anglais passe de 30% en 1850 à 55% en 1900. [Hobsbawm, 1969]

<sup>66</sup> À la fin du 19<sup>ème</sup> siècle, c'est la lettre de change payable, compensable et escomptable à Londres, qui faisait office de monnaie du commerce international.

<sup>67</sup> En particulier certaines merchant banks et discount houses, qui en firent leur spécialité : Baring, Schroder, Kleinwort...

<sup>68</sup> Les IE britanniques, de 300 millions £ annuels au milieu du siècle, atteignent 1 milliard £ au début des années 1870, et 4 milliards £ à la veille de la première guerre mondiale.

<sup>69</sup> Dont la maison Rothschild fit sa spécialité

<sup>70</sup> En particulier en provenance des Etats-Unis.

fordiste et l'affirmation de la suprématie des États-Unis, au financement desquelles les IE britanniques avaient d'ailleurs contribué de façon significative.<sup>71</sup>

## **Pour une perspective de longue durée sur la financiarisation contemporaine**

Bien que très rapide, ce survol, des précédentes phases de financiarisation ayant scandé le développement capitaliste, permet de dégager quelques constats.

Tout d'abord, chacun des trois modes de développement évoqués débouche, après son épanouissement, sur une phase de financiarisation durant laquelle les activités financières deviennent le canal privilégié de l'accumulation. Bien entendu, selon les caractéristiques et spécificités de chaque modèle, ces phases de financiarisation revêtent des formes concrètes très variées, voire opposées : ainsi le cœur géographique du modèle est-il débiteur dans le cas ibérique, mais créateur dans les cas néerlandais et britannique ; ainsi la financiarisation néerlandaise est-elle concomitante d'une érosion commerciale, tandis que la financiarisation britannique s'accompagne d'un renforcement dans le grand commerce et son financement. On pourrait multiplier les exemples de tous ordres.

Pour autant, au-delà de ses formes concrètes spécifiques, chaque phase de financiarisation apparaît comme une reconfiguration des modalités de l'accumulation, au sein d'un modèle qui tend à perdre de son efficacité et de son dynamisme. Ces adaptations, qui permettent de maintenir, pour un temps, la rentabilité du modèle et la suprématie du cœur, ne font cependant que reporter<sup>72</sup> le dépassement du modèle, et, à terme, se révèlent vaines face à la montée en puissance d'un nouveau modèle. Elles sont, en outre, apparemment paradoxales, dans la mesure où elles contribuent, selon des formes concrètes variées, à l'affirmation du "nouveau" modèle.

Chacune des phases de financiarisation évoquées s'inscrit ainsi dans le cadre de la transition entre deux modes de développement capitaliste. Elle est, à la fois, la traduction de l'essoufflement d'un modèle, et l'annonce de son futur dépassement. Comme le soulignait si joliment Fernand Braudel, à propos de la financiarisation néerlandaise : « *Toute évolution de cet ordre semble annoncer, avec le stade de l'épanouissement financier, une sorte de maturité ; c'est le signe de l'automne.* »<sup>73</sup>

Ces constats, qui s'appliquent aux trois phases de financiarisation évoquées, ne sauraient évidemment être considérés comme des "lois" permettant d'augurer du futur ; que les trois précédentes phases de financiarisation aient été des "automnes" n'empêche aucunement, *a priori*, que la financiarisation contemporaine soit un "printemps". « *Il n'y a d'immuable que l'abstraction du mouvement* ». <sup>74</sup> Pour autant, ces constats esquissent un cadre, à partir duquel il est possible d'interroger les évolutions contemporaines du capitalisme. Le format imposé interdit de détailler ici ce questionnement ; mais de longs développements ne sont sans doute pas indispensables, pour constater qu'à ce jour, quelles que soient ses spécificités et sans préjuger du futur, la période contemporaine ne tranche pas

---

<sup>71</sup> En 1913, malgré l'Europe et l'étendue de « l'empire », l'Amérique du Nord est la destination d'1/3 des IE britanniques.

<sup>72</sup> En se gardant de toute dérive analogique, on ne peut s'empêcher de rappeler ici, que toute opération financière est, par nature, un transfert dans le temps...

<sup>73</sup> [Braudel, 1979, vol 3, 208]

<sup>74</sup> [Marx, 1847 (1972), 119]



radicalement avec le cadre esquissé. L'essoufflement voire l'épuisement du modèle fordiste depuis la stagflation, et, depuis les années 1980, le déplacement des canaux de l'accumulation vers les activités financières, ne font guère débat parmi les économistes.

La stagflation, qui mit gravement en cause la dynamique du fordisme, fut, pour la rentabilité du modèle et la suprématie des États-Unis, un défi : comment rétablir la croissance et la dynamique du modèle, tout en rompant avec le compromis salarial,<sup>75</sup> point nodal du fordisme à son apogée, afin de lutter contre l'inflation et relancer l'accumulation ? La reconfiguration qui permet de répondre à ce défi est désormais bien connue : économie d'endettement s'appuyant sur la hausse du prix des actifs ; pouvoir renforcé des détenteurs de capitaux, foisonnement et globalisation des activités financières, lesquelles s'affirment peu à peu comme le canal privilégié de l'accumulation.<sup>76</sup>

Depuis les dernières années du 20<sup>ème</sup> siècle, cette reconfiguration des modalités de l'accumulation a parfois été interprétée comme le signe de l'émergence d'un nouveau mode de développement, dont la finance et les activités financières constitueraient le point nodal. En revanche, dans la perspective de longue durée qu'on s'est ici efforcé d'esquisser, le « système » qui s'est développé depuis un trentaine d'années relèverait, non pas d'un nouveau modèle, mais de la financiarisation accompagnant l'essoufflement du fordisme, et annonçant son dépassement ; la période contemporaine devrait ainsi être qualifiée de « financiarisation post-fordiste ».

La crise amorcée à l'été 2007, en tant que crise financière et de l'économie d'endettement, et par ses origines géographiques états-uniennes, contribue, nous semble-t-il, à éclaircir ce débat, tant il paraît difficile de l'appréhender comme la crise de croissance d'un modèle montant en puissance, ce qui impliquerait que la transition post-fordiste soit sur le point de s'achever, et que s'affirme clairement le mode de développement appelé à succéder au fordisme.<sup>77</sup> Or, comme le souligne Robert Boyer, les événements récents « *tempèrent le pronostic formulé par certains régulationnistes et qui faisait de la financiarisation le cœur du régime d'accumulation qui devait succéder au fordisme* ». <sup>78</sup> À l'inverse de ce pronostic, dans la perspective ici développée, la crise financière et économique enclenchée par le retournement des prix des actifs immobiliers aux États-Unis, est la crise de la financiarisation post-fordiste. C'est la reconfiguration de l'accumulation ayant permis de faire face à l'essoufflement du mode d'accumulation intensif qui, à son tour, atteint ses limites ; la « fin de l'automne », pour reprendre les termes de Fernand Braudel.

Dans un tel cadre, le mode de développement futur ne serait encore qu'en gestation. Sans doute est-ce la raison pour laquelle, nous, économistes, éprouvons tant de difficultés à le repérer, l'appréhender et le caractériser, et ce d'autant plus que notre attention demeure largement captée par la financiarisation. Par ses spécificités (angle de vue, focale, profondeur de champ), la longue durée peut nous aider à élargir notre regard au delà de la finance, pour tenter de repérer les traces du mode de développement en gestation, et ainsi mieux appréhender et mettre en perspective le présent du capitalisme. Quant au futur, par nature radicalement incertain et imprévisible,<sup>79</sup> et qu'il convient donc de laisser aux devins, tout au plus la longue durée peut-elle nous aider, à la marge, à en réduire le champ des possibles.

<sup>75</sup> Voir la tendance longue au plafonnement voire à la baisse des salaires réels, aux USA, depuis trois décennies

<sup>76</sup> Voir le poids relatif croissant des profits du secteur financier, aux USA, jusqu'en 2007.

<sup>77</sup> D'un point de vue de longue durée, la référence à la crise de 1929 (en tant que crise de croissance du fordisme, caractérisée par l'inadéquation de la régulation traditionnelle au mode d'accumulation émergent) serait alors justifiée.

<sup>78</sup> [Boyer, 2009]

<sup>79</sup> Le raisonnement qui précède et qui postule implicitement qu'au fordisme succèdera un nouveau mode de développement capitaliste, est déjà, de ce point de vue, un « coup de force ».

## Ouvrages et articles cités

- Aglietta, M. (1998) Le capitalisme de demain. *Notes de la fondation Saint-Simon*. n°101, nov 1998.
- Boyer, R. (2009) Feu le régime d'accumulation tiré par la finance. *Revue de la Régulation* [en ligne], n°5, 1<sup>er</sup> semestre 2009.
- Braudel, F. (1958) La longue durée. *Annales ESC*, n°4, oct-déc 1958, 725-753.
- Braudel, F. (1966) *La Méditerranée et le monde méditerranéen à l'époque de Philippe II*. 2 volumes, Paris, Armand Colin.
- Braudel, F. (1979) *Civilisation matérielle, économie et capitalisme*. 3 volumes, Paris, Armand Colin.
- Cornette, J. (2002) Le conquistador, le marchand et le jésuite. *L'Histoire*, n°270, nov 2002, 48-53.
- Crouzet, F. (1978) *L'économie de la Grande-Bretagne victorienne*. Paris, SEDES.
- Flandreau, M. Galimard, C. Jobst, C. Nogués-Marco, P. (2009) Monetary Geography Before the Industrial Revolution . *Center for Economic Policy Research Discussion Paper*, n° 7169, feb 2009.
- Hobsbawm, E. J. (1969) *Industry and Empire from 1750 to the present day*. Londres, Penguin.
- Israel, J. I. (1989) *The Dutch Primacy in the World Trade*. Oxford, Clarendon Press.
- Marx, K. (1847) *Misère de la philosophie*. Paris, Éditions Sociales, 1972.
- Plihon, D. (2001) *Le nouveau capitalisme*. Paris, Flammarion, Sciences Humaines.
- Schama, S. (1991) *L'embarras de richesses ; la culture hollandaise au siècle d'or*. Paris, Gallimard.
- Wagenaar, L. J. (1993) Les mécanismes de la prospérité. In : Méchoulan, H (dir). (1993) *Amsterdam au 17<sup>ème</sup> siècle. Marchands et philosophes : les bénéfices de la tolérance*. Paris, Autrement, Mémoires n°23.
- Walery, S. (2003) Les hommes d'affaires de la Renaissance et l'“esprit” du capitalisme ; l'exemple de la lettre de change. *Actes du Forum de la Régulation 2003*.
- Walery, S. (2006) Capitalisme et marché à la Renaissance. *L'Économie Politique*, n°30, avril 2006, 87-112.
- Wilson, C. H. (1965) *England's apprenticeship (1603-1763)*. Londres, Longmans.